



Por Gustavo Loyola

Foi presidente do BC em duas ocasiões (1992-1993 e 1995-1997). Entre 2003 e 2006, presidiu o Conselho Fiscal do Itaú. É sócio-diretor da Tendências Consultoria

A perigosa solidão do Banco Central

O governo pode estar trocando uma eventual maior popularidade agora por um índice maior de rejeição às vésperas das eleições presidenciais do ano que vem

Por Gustavo Loyola

24/03/2025 05h01 - Atualizado há 2 horas

A Lei Complementar 179/2022, em seu artigo 1º, diz que “o Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços”.

Trata-se de um objetivo claro e bem definido, mas o dispositivo não pode jamais ser interpretado como fazendo

do Banco Central o único órgão da União Federal que deva se importar

com a estabilidade da moeda. Porém, os demais órgãos do governo federal, sob a orientação direta de Lula, têm procedido de maneira a sabotar a política monetária. A continuar assim - e tudo parece indicar nessa direção - o Banco Central dificilmente terá sucesso, no horizonte de curto e médio prazos, em levar a inflação a convergir para a meta, ainda que aplicando doses cavaleares de juros na economia.

Não é por outra razão que as expectativas espelhadas na pesquisa Focus do Banco Central têm mostrado crescentemente o ceticismo do mercado em relação ao cumprimento da meta em 2025 e 2026, apesar do reforço da sinalização pela autoridade monetária da elevação da Selic ao longo das próximas reuniões do Copom.

Tomando como base a última pesquisa divulgada, a mediana das expectativas para a taxa Selic no final de 2025 está em 15%, de que resulta um juro real esperado próximo de dois dígitos para o final do ano, sem que isso corresponda a uma expectativa de atingimento do centro da meta em 2026. Por tal ausência de ancoragem das expectativas inflacionárias não pode o Banco Central ser responsabilizado. A culpa, como veremos, está em outro lugar.

Com efeito, preocupado com sua popularidade, e preso a uma visão voluntarista e démodé sobre a economia, desde que o atual mandato começou, e, mais recentemente, mais acentuada com o despencar de sua popularidade, o governo Lula se dedica a lançar medidas que não apenas são inócuas para reduzir a inflação e aumentar a capacidade de crescimento econômico, como também vão na direção oposta ao objetivo ora perseguido pelo BC, que é a ancoragem das expectativas de inflação e a convergência num horizonte curto da meta para os 3% ao ano, fixada, aliás, durante a própria administração Lula.

- **Mario Mesquita: Considerando um novo regime fiscal**

Uma miríade de medidas, implementadas ou anunciadas pelo governo, confirmam a falta de bússola no que concerne à responsabilidade macroeconômica e ao aumento do potencial de crescimento econômico. Citaremos e comentaremos algumas poucas delas nesse artigo, contando com a paciência dos nossos leitores.

Começando pelas mais recentes, pode-se mencionar a liberação, por medida provisória, de cerca de R\$ 12 bilhões referentes a pagamento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) aos trabalhadores que optaram pela modalidade de saque-aniversário e foram demitidos sem justa causa entre janeiro de 2020 e fevereiro de 2025.

Na mesma toada, houve a regulamentação dos empréstimos consignados para os trabalhadores de empresas do setor privado, com a utilização de até 10% do saldo do FGTS como garantia para o empréstimo, com as prestações debitadas diretamente na conta do trabalhador no fundo. Segundo a imprensa, com essa última medida, pretende o governo diminuir os juros cobrados pelos bancos e ampliar o acesso ao crédito pelos trabalhadores com carteira assinada.

No afã de melhorar popularidade no curto prazo, Lula compromete mais o desempenho da economia em 2026

As duas medidas acima citadas, indisfarçadamente de viés eleitoreiro, podem até trazer algum alívio financeiro para as famílias no curto prazo, mas comprometem o esforço do Banco Central de reduzir a inflação, ao jogarem lenha na fogueira da demanda agregada, quando a autoridade monetária busca justamente o contrário, com a elevação sucessiva da taxa Selic. O resultado desse bater de cabeças é a inflação perdurar acima da meta por mais tempo e exigir do BC uma taxa de juros real mais alta, ambos os efeitos sendo negativos para economia, seja porque aumenta o custo da dívida pública, seja porque reduz a criação de empregos e também porque a inflação representa, de fato, um imposto insidioso sobre as camadas mais sofridas da população.

- **Cornelius Fleischhaker e Raquel Tsukada: Salário mínimo e os desafios fiscais**

Do ponto de vista político, ousar dizer que o governo pode estar trocando uma eventual maior popularidade agora por um índice maior de rejeição às vésperas das eleições presidenciais do ano que vem.

Contudo, não param por aí os arroubos populistas do governo, muitos dos quais com repercussões negativas sobre as contas públicas, cuja situação já é periclitante. Também para ficar apenas em eventos recentes, é de mencionar a pressão de Lula sobre os governadores para reduzir o ICMS sobre a cesta básica. Não somente tal redução pode ter efeito devastador sobre os Estados produtores, como também indica que o governo confunde “nível de preços elevados” com inflação. A isenção de ICMS pode até fazer baixar os preços de alguns itens (se não houver recomposição de margens na cadeia produtiva), porém não afeta a inflação a médio prazo, pois, como gostava de dizer Milton Friedman, “a inflação é sempre e em toda parte um fenômeno monetário”.

Por fim, mas não menos importante, cabe lamentar frases do presidente Lula, que disse cogitar “medidas drásticas” para baixar os preços dos alimentos. Com tais declarações, o presidente pode atear fogo ao processo inflacionário, ao provocar “reajustes preventivos” de preços, por empresários dos setores que se veem de alguma forma ameaçados por tais arroubos presidenciais.

- **Luiz Fernando de Paula e Marcos Tigre: Lições internacionais das moedas digitais dos BCs**

Em resumo, no afã de melhorar sua popularidade de seu governo no curto prazo, Lula compromete ainda mais o desempenho da economia em 2026, justamente quando se realizarão as eleições presidenciais, além de deixar o BC no papel solitário de “vilão” dos juros altos.

Gustavo Loyola é doutor em Economia pela EPGE/FGV, ex-presidente do Banco Central e sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo.